

# De novo o crime de abuso de informação privilegiada (“insider trading”): brevíssimas considerações sobre política criminal



**João Luz Soares**  
Advogado  
Raposo Subtil e Associados,  
Sociedade de Advogados



**Ricardo Rodrigues**  
Mestre em Direito  
Doutorando – Associado do  
Instituto Jurídico da Faculdade  
de Direito da Universidade de  
Coimbra

O pulso dos mercados financeiros (maiores e mais integrados que nunca) é determinado pelos fluxos de informação circulante (em espaço transnacional e multidimensional) que, por sua vez, condicionam, a diversos níveis, as opiniões e vontades (“open-ended”) dos agentes-operadores e demais entidades-instituições.

Esses fluxos, numa primeira fase constituem ciência individual e/ou familiar, projetando-se seguidamente no seio do sector, atingido o clímax quando suscetíveis de apropriação equivalente pelos diversos públicos. A qualidade e quantidade de informação, os excipientes associados, entre outros fatores, como o momento da acessibilidade, constituem vetores atuantes sobre os elementos cognitivo e volitivo do corpo subjetivo dos diversos sectores dos mercados financeiros, com projeção direta e indireta sobre valores-preços. Falamos, nesta sede, de (in)eficiência de informação (n)dos mercados cujo grau ou latitude permite aferir dos diferenciais de vantagem (sentido amplo) e dos níveis reais e potenciais de afetação-projeção, suscetíveis de suceder no seio de uma mesma comunidade de investidores, em razão do conteúdo, nível e oportunidade da informação refletida num dado valor-preço. Com os respetivos custos societários, financeiros, económicos e sociais. Impondo-se, assim, a intervenção do direito, legítimo guardião dos valores-princípios e bens jurídicos fundamentais, construtos identitários da organização dos tecni-

dos sociais, como sistema-garantia da boa gestão dos fluxos de informação, apto a prevenir e reprimir condutas abusivas, proagindo sobre os níveis de censura-desvalor-desaprovação individual e coletiva e corresponsivas formas de punir e níveis de punibilidade. Mecanismos-instrumentos tutela formulados no respeito pelo quadro “ius” dogmático conformador da tipologia criminal, e em sintonia com as exigências da atual modernidade tardia, ultracapturada pelos eixos poder-riqueza-misericórdia (amor-perdão), onde se banalizam as fraudes e os abusos, um pós-modernismo que descaracteriza, fragilizando-violando, as reais necessidades dos povos e a individualidade da pessoa humana.

O legislador português sanciona proibindo, interditando ou restringindo o uso e transmissão indevidos dos fluxos de informação relevante-privilegiada até atingir o clímax de publicidade. Garantindo aos agentes-operadores acesso comum e em condições de equivalência adequada (concorrência livre). Nesta senda, aqueles fluxos de informação relevante-privilegiada – bens económicos por natureza – acabam por desenvolver uma importantíssima funcionalidade operativa pluri-recíproca de harmonização e equilíbrio jurídico-económico das posições individuais ocupadas pelos agentes-investidores nos mercados financeiros. A regulação do “modus” de circulação e utilização negocial dos fluxos de informação relevante cumpre, “per se”, a função garantística e de promoção

da “fides” (valor-princípio supremo – confiança dos agentes-operadores-entes: públicos/privados e da comunidade nas instituições) no seio dos mercados financeiros, acautelando, finalisticamente, a qualidade, a segurança e a transparência dos mercados (síntese: viabilidade-transparência).

A energia e sentido(s) dos movimentos legislativos (re)conformadores e do tipo de ilícito criminal abuso de informação privilegiada (“insider trading/insider dealing”) – em consonância com o labor doutrinário-jurisprudencial nacional e estrangeiro (consonantes na importância da eficiência dos mercados, da garantia do equilíbrio “ius”-económico entre investidores, valorizando os efeitos individuais e coletivos subversores-nefastos dos abusos de informação) – têm-se posicionado, em primeira linha, pela necessidade do desenvolvimento e criação de instrumentos-mecanismos preventivos-antecipatórios de suporte e processuais adequados à nova criminalidade económico-financeira, em segunda linha, pelo aumento da respetiva amplitude-latitude (do tipo) (que, apesar de tudo, deveria ser bem mais ambiciosa explorando as diversas dinâmicas das estruturas empresariais-societárias) e reforço dos instrumentos-mecanismos de repressão-dissuasão, propugnando por uma ideia ativa de transparência adequada.

Refira-se, a título preventivo, e, ora, de harmonia com o Regulamento (UE) n.º 596/2014 e Regulamento de Execução (UE) 2016/347, dos deveres: elaborar listas de insiders e relacionados (inovação de 2006); notificar os dirigentes das obrigações sobre operações dirigentes (anterior a 2006); dos dirigentes notificarem os relacionados destas obrigações (cf. art. 248.º-B, n.ºs 4 – 6 Código dos Valores Mobiliários, adiante CVM).

Em sede tutelar, como “sinergismo

compliance” (cf. arts. 368.º-A a 368.º-E do CVM), o legislador impõe aos regulados o estabelecimento de canais (internos) de denúncia de infrações, reais ou potenciais, no sistema financeiro, estabelecendo um sistema de recepção e tratamento de denúncias à CMVM, aparentemente seguro e flexível, que garante em termos verdadeiramente amplos a posição jurídica dos denunciadores e, especialmente, dos denunciados, “ex maxime”, através da garantia do anonimato e da confidencialidade, da autonomia e independência dos circuitos, da instituição do princípio da proximidade e da desburocratização.

Somos, também, a destacar, no plano “ius” processual, portanto, a jussante, o estabelecimento de um regime de compensação-atenuação (ou premial) – técnica ou método pensado, sobretudo, no âmbito da criminalidade organizada (uma solução prática para uma necessidade prática) – em processos contra-ordenacionais, no caso de confissão integral e sem reservas dos factos pelo arguido e de cooperação-auxílio relevante para as investigações. Em qualquer um dos casos, individualizados, o arguido beneficiaria de uma redução da coima e das sanções acessórias em um terço dos limites máximo e mínimo, sendo que em situação de cúmulo beneficiaria duma redução em metade dos limites supra referidos (cf. art. 405.º-A do CVM).

A propósito do sentido de expansão do tipo, referir a sua extensão-aplicação a novas realidades como às licenças de emissão (cf. art. 378.º-A CVM); sobre manifestações novatórias de repressão-dissuasão, e por via contravencional, de salientar: prescrição do procedimento, ora, no prazo de 8 anos, com suspensão sempre que haja confirmação, total ou parcial, pelo tribunal de ingresso ou de segunda instância; agravação das sanções aplicáveis que poderão ascender a 15% (vol. negócio) ou 3x (vantagem/perdas evitadas) (cf. arts. 388.º, 399.º A, 401.º e 418.º CVM); a ampliação do número de sanções acessórias aplicáveis (cf. art. 404.º CVM). De referir, não obstante, a atual possibilidade de

integração de múltiplas infrações (em bloco ou unidade) pela importação dos caracteres objetivos da figura do “crime continuado” (cf. art. 402.º-A CVM e o art. 30.º do Código Penal).

O legislador português, no seu artigo 378.º do CVM, refere-se ao abuso de informação privilegiada como sendo o ato de disposição (sentido amplo) dum dado fluxo de informação relevante-privilegiada (precisa; respeita a valores mobiliários ou às correspondentes entidades emitentes; “price-sensitive”; não pública) por certas pessoas (privilegiadas). Sancionando de modo proibitivo os seguintes comportamentos: transmissão (fora do âmbito normal das funções), negociação da informação, aconselhamen-

a título temporário ou permanente, ou que desenvolvem atividade-função pública. O legislador, pertinentemente, identifica um segundo grupo de agentes privilegiados que podemos denominar de “extranei” (baseado no princípio da neutralidade na fonte): “outsiders” ou “tipees” (que não apresentam as qualidades definidoras típicas) – que têm conhecimento duma informação privilegiada (p. ex. via “intraanei”) que depois irão usar de modo ilícito. Sublinhar, a este propósito, da iter-práxis jurisprudencial, uma tendencial centralidade no papel desempenhado pelo agente, evidenciando o histórico e o perfil de investidor (foco do desvalor jurídico-criminal). Facto que, em nos-

“ Há ainda, por todo o exposto, e apesar dos progressos hodiernos, uma enorme necessidade de amadurecimento sustentado deste tipo legal de crime, e, sobretudo, no sentido da simplificação e plasticidade dirigidos à constante de desafios, exigências e necessidades do novo mundo [amoral-criativo] ”

to negocial, e ordenação ou cancelamento de subscrição, aquisição, venda ou troca de ativos com base num fluxo de informação relevante-privilegiada. Sendo, por efeito, considerados regulares, entre outros (cf. arts. 248.º e 248.º-A do CVM), os seguintes casos: a simples posse de informação; o “non trading” (a sua eventual incriminação levantaria, sempre, questões de índole prática); quando não existe dolo em relação a todos os elementos do facto típico; quando não existe nexo de causalidade em relação a todos os elementos do facto típico, as figuras de estudos, previsões e estatísticas.

São entendidos como detentores de relação ou vínculo jurídico especial (ou “intraanei”): “corporate insiders”: titulares de órgãos de administração, direção (novação ao texto legal), fiscalização, duma entidade emitente ou possuidores de participações no respetivo capital; “non-institutionalized” ou “temporary insiders”: pessoas com vínculo profissional a um emitente,

so entender, fragiliza a identificação e operacionalização do tipo de ilícito, já que a identificação concreta da fonte dos fluxos de informação relevante-privilegiada (e o respetivo curso até ao agente) – inexigível e não decisiva para efeitos probatórios – constitui aspeto de salutar valia no processo de densificação do tipo com reflexos positivos sobre a qualidade-eficiência das decisões dos operadores judiciais. Evitando, também, situações de desconsideração de produção de prova adequada a comprovar atuações contra “legem” do agente, em violação de princípios constitucionais essenciais em processo criminal (matriz).

Há ainda, por todo o exposto, e apesar dos progressos hodiernos, uma enorme necessidade de amadurecimento sustentado deste tipo legal de crime, e, sobretudo, no sentido da simplificação e plasticidade dirigidos à constante de desafios, exigências e necessidades do novo mundo (amoral-criativo).